

PENGARUH CR DAN ROE TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

THE EFFECT OF CR AND ROE ON STOCK RETURN WITH DIVIDEND POLICY AS AN INTERVENING VARIABLE

Oleh:
susanti
fakultas ekonomi, universitas negeri yogyakarta
shanty_susan16@yahoo.com
Pembimbing: Aula Ahmad Hafidh S. F., M.Si.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Current Ratio* (CR) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Data populasi penelitian sebanyak 126 perusahaan, dan diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) *Current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; (2) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; (3) *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham; (4) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham; (5) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Kata kunci: kebijakan dividen, CR, ROE, dan *return* saham

Abstract

This study aimed to find out the effects of the Current Ratio (CR) and the Return on Equity (ROE) on the stock return with the dividend payout ratio as an intervening variable in the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (ISE) in 2010-2014. This was a causal associative study. The research population comprised all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The sample was selected by means of the purposive sampling technique. The population comprised 126 companies and the sample consisted 31 companies. The data analysis method was the path analysis. The results of the data analysis were as follows: (1) The current ratio positively affected the dividend payout ratio; (2) The return on equity positively affected the dividend payout ratio; (3) The current ratio did not affect the stock return; (4) The return on equity positively affected the stock return; (5) The dividend payout ratio negatively affected the stock return.

Keywords: dividend policy, CR, ROE, and the stock return

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini, perkembangan teknologi dan informasi semakin pesat. Hal ini menyebabkan arus perdagangan baik dalam suatu negara maupun antar negara semakin meningkat. Begitu pula arus perdagangan sekuritas di pasar modal Indonesia yang juga semakin pesat. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para investor

melalui kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas (Sunariyah, 2000: 15).

Setiap investor menginginkan *return* saham yang tinggi atas saham yang dipegangnya. Akan tetapi tingkat *return* yang tinggi tersebut disertai dengan resiko yang tinggi pula. Hal ini seperti prinsip yang umum dalam pasar modal yaitu *high risk high return* yang berarti bahwa

return saham dengan resiko investasinya memiliki hubungan yang positif. Resiko yang semakin tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. Untuk itu para investor perlu mencari saham-saham yang efisien yaitu saham yang memiliki resiko tertentu dengan tingkat *return* yang lebih tinggi atau *return* tertentu tetapi dengan resiko yang lebih rendah.

Untuk memperkirakan *return* suatu saham, investor dapat melakukan pendekatan penilaian saham yang meliputi analisis fundamental dan analisis teknikal (Abdul, 2005: 20). Analisis fundamental berkaitan dengan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan yang merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Menurut Michell (2006: 23), perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan tercermin dari rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar.

Selain mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental melalui rasio keuangan, investor pada umumnya juga memperhatikan kebijakan dividen perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller dalam Lukas (2003: 287) suatu kenaikan dividen biasanya merupakan “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen di masa mendatang. Dalam *signaling theory*, sinyal tersebut memicu reaksi pasar karena adanya pandangan positif investor terhadap perusahaan di masa mendatang yang dapat berupa perubahan harga saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Horne Van, James C. dan John M., 2007: 270).

Pembagian dividen merupakan permasalahan yang rumit dalam perusahaan karena menyangkut kepentingan antara pemegang

saham dan manajemen perusahaan. Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan guna melakukan investasi kembali. Pembagian dividen yang meningkat tiap periodenya akan sulit dicapai oleh perusahaan dikarenakan keuntungan yang didapatkan perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan melainkan adanya fluktuasi. Salah satu sektor industri yang mengalami fluktuasi dalam pembagian dividen tetapi memiliki rata-rata pembagian dividen yang tinggi setiap periodenya adalah sektor industri manufaktur. Pada tahun 2010 rata-rata pembagian dividen perusahaan manufaktur sebesar 33,8%, kemudian meningkat pada tahun 2011 menjadi 44,0%. Selanjutnya, pada tahun 2012 rata-rata pembagian dividen meningkat lagi menjadi 56,5%, namun pada tahun 2013 turun menjadi 49,5% dan pada tahun 2014 turun lagi menjadi 45,6% (www.idx.co.id)

Menurut Mamduh (2014: 375), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, salah satunya adalah likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Perusahaan menunjukkan jumlah laba ditahan yang besar dalam neraca tidak berarti kas tersedia untuk pembayaran dividen. Posisi perusahaan saat ini dalam aset lancar, termasuk kas, pada dasarnya independen atas pos laba ditahan. Secara historis, perusahaan dengan laba ditahan yang besar berhasil dalam mengumpulkan kas dari kegiatan operasi. Dividen dibayarkan dengan kas, dan tidak dengan laba yang ditahan sehingga perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Maka, posisi likuiditas perusahaan sangat berpengaruh pada kemampuannya membayar dividen (Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin, dan J. William Petty, 2000: 621). Salah satu rasio yang dapat menghitung tingkat likuiditas perusahaan adalah *Current Ratio* (CR). Menurut Abdul (2013: 54), *Current Ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Aktiva lancar adalah aktiva yang mudah diubah menjadi kas meliputi kas, piutang, persediaan, surat berharga. CR menunjukkan

kesanggupan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Equity* (ROE). Menurut Brigham dan Joel F. Houston (2010: 150), ROE mencerminkan pengaruh dari seluruh rasio lain dan merupakan ukuran kinerja tunggal yang terbaik dilihat dari kacamata akuntansi. Investor sudah pasti menyukai nilai ROE yang tinggi, dan ROE yang tinggi umumnya memiliki korelasi positif dengan harga saham yang tinggi. Namun, ada beberapa faktor lain yang terlibat. *Leverage* keuangan umumnya akan meningkatkan ROE tetapi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, yang tidak disukai oleh investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Anggeris W. (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Sandy dan Nur Fadrijh Asyik (2013) menunjukkan bahwa CR dan ROE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismawan Yudi Prawira Moh. Dzulkirom AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. (2014) yang menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ROE memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya ditemukan kesenjangan antara teori dan kenyataan. Hasil penelitian mengenai pengaruh CR dan ROE terhadap kebijakan dividen tidak konsisten, sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas (2010) menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham dan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut, membuat penulis tertarik untuk menguji kembali pengaruh CR dan ROE baik terhadap kebijakan dividen maupun terhadap *return* saham, sehingga dalam penelitian ini penulis menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel

intervening. Penelitian ini menggunakan data tahun 2010-2014 karena merupakan periode pasca krisis finansial global tahun 2008-2009. Hal ini karena pada periode krisis finansial global terdapat banyak perusahaan *go public* yang mengalami kerugian sehingga tidak dapat membagikan dividen.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh CR terhadap kebijakan dividen, ROE terhadap kebijakan dividen, CR terhadap *return* saham, ROE terhadap *return* saham, dan pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap perkembangan ilmu bidang keuangan. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan bahan pertimbangan dalam berinvestasi di pasar modal. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi. Sedangkan bagi penulis, penelitian ini diharapkan mampu menjadi bagian dari proses belajar.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut eksplanasinya penelitian ini termasuk penelitian asosiatif kausal.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham diukur menggunakan data harga saham tahunan yang bersumber dari www.finance.yahoo.com. *Return* saham dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Variabel independen terdiri dari *Current Ratio* (CR) dan *Return On Equity* (ROE). CR dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan utang lancar. Besar kecilnya CR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang berupa utang lancar. Sementara itu, ROE dihitung dengan

membagi laba bersih dengan ekuitas biasa. Besar kecilnya ROE mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dihitung dengan membagi dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Data CR, ROE dan DPR diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan manufaktur yang tersedia di situs www.idx.co.id.

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari BEI periode 2010-2014. Pengambilan data dilakukan pada Bulan Maret 2016.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan jumlah 126 perusahaan yang telah go public dan terdaftar dalam sektor industri manufaktur di BEI periode 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga sampel yang digunakan untuk penelitian sebanyak 31 perusahaan.

Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data penelitian ini adalah data sekunder dengan tipe data panel. Teknik pengumpulan data dengan dokumentasi. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan informasi harga saham perusahaan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Namun, sebelum melakukan analisis jalur, dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji *offending estimate*, dan penilaian *overall model fit*. Setelah itu dilakukan analisis jalur yang meliputi membangun diagram

jalur, menerjemahkan diagram jalur ke persamaan struktural, menilai besarnya koefisien jalur, dan uji hipotesis. Hipotesis penelitian diterima apabila nilai *critical ratio* (c.r.) lebih besar dari t-tabel dan nilai probabilitasnya kurang dari taraf signifikansi 0,05.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil uji asumsi klasik:

1. Uji normalitas

Data berdistribusi normal secara *multivariate* apabila nilai c.r. secara *multivariate* berada pada rentang $-2,58 < c.r. < 2,58$. Berdasarkan hasil analisis, secara *multivariate* data tidak memenuhi uji normalitas. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r. secara *multivariate* sebesar 3,37. Namun demikian masih bisa dilakukan analisis jalur, karena pelanggaran normalitas *multivariate* tergolong ringan.

2. Uji multikolinieritas

Berdasarkan hasil analisis diketahui nilai koefisien korelasi sebesar 0,68. Oleh karena nilai koefisien korelasi kurang dari 0,8 maka tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji *offending estimate*

Berdasarkan hasil analisis, nilai varian untuk semua error bernilai positif, yaitu 0,034 untuk e1 dan 0,096 untuk e2, sehingga tidak terjadi permasalahan varian *error* yang negatif. Nilai *standardized coefficient* untuk jalur pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,271, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,456, pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar -0,039, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham* sebesar 0,531, dan pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar -0,365. Semua nilai *standardized coefficient* tidak ada yang mendekati 1,0. Nilai standar *error* untuk jalur pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,012, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,172, pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar 0,021,

pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham* sebesar 0,318, dan nilai standar *error* untuk jalur pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar 0,135. Semua nilai standar *error* tergolong lemah karena kurang dari 1,0 yang berarti bahwa dalam model tidak terjadi permasalahan *offending estimate* karena semua syarat telah terpenuhi.

4. Penilaian *overall model fit*

Berdasarkan hasil perhitungan *overall model fit* diperoleh nilai *chi-square* signifikan yaitu sebesar 211,935 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang berarti model tidak fit berdasarkan standar *chi-square* dan probabilitasnya. Oleh karena nilai *chi-square* memiliki kecenderungan selalu signifikan, maka peneliti menggunakan ukuran *overall model fit* yang lain yaitu GFI. Berdasarkan hasil penghitungan diperoleh nilai GFI sebesar 0,608. Nilai GFI tersebut cukup tinggi (mendekati 1,0) yang berarti bahwa *proposed model fit* dan diterima berdasarkan standar GFI.

Hasil uji analisis jalur

1. Persamaan struktural

Model persamaan struktural berdasarkan teori dan diagram jalur adalah:

Persamaan struktural I

$$DPR = 0,27CR + 0,46ROE + e_1$$

Persamaan structural II

$$RS = -0,04CR + 0,53ROE - 0,37DPR + e_2$$

2. Koefisien jalur

Nilai koefisien jalur untuk pengaruh CR terhadap DPR sebesar 0,271, sedangkan untuk pengaruh ROE terhadap DPR sebesar 0,456. Nilai koefisien jalur untuk pengaruh CR terhadap *return* saham sebesar -0,039, untuk pengaruh ROE terhadap *return* saham sebesar 0,531, sedangkan nilai koefisien jalur untuk pengaruh DPR terhadap *return* saham sebesar 0,365.

3. Pengujian hipotesis

Berdasarkan hasil analisis, nilai c.r untuk pengaruh CR terhadap DPR sebesar 5,624 dengan probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai c.r. lebih besar dari nilai t table (2,000) serta probabilitasnya kurang dari 0,05, maka hipotesis yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap DPR diterima.

Nilai c.r untuk pengaruh ROE terhadap DPR sebesar 3,347 dengan probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai c.r. lebih besar dari nilai t table (2,000) serta probabilitasnya kurang dari 0,05, maka hipotesis yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap DPR diterima.

Nilai c.r untuk pengaruh CR terhadap *return* saham sebesar -0,380 dengan probabilitas sebesar 0,704. Oleh karena nilai c.r. kurang dari nilai t table (2,000) serta probabilitasnya lebih besar dari 0,05, maka hipotesis yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

Nilai c.r untuk pengaruh ROE terhadap *return* saham sebesar 4,826 dengan probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai c.r. lebih besar dari nilai t table (2,000) serta probabilitasnya kurang dari 0,05, maka hipotesis yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

Nilai c.r untuk pengaruh DPR terhadap *return* saham sebesar -3,660 dengan probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai c.r. lebih besar dari nilai t table (2,000) namun bernilai negatif serta probabilitasnya kurang dari 0,05, maka hipotesis yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak diterima.

4. *Pseudo R*²

Nilai *Pseudo R*² untuk pengaruh CR dan ROE terhadap DPR sebesar 0,449, yang berarti bahwa variasi DPR yang dapat dijelaskan oleh variabel CR dan ROE secara bersama-sama sebesar 44,9%, sisanya sebesar 55,1% berasal dari variabel lain. Sementara itu, nilai *Pseudo R*² untuk pengaruh CR, ROE dan DPR terhadap *return* saham sebesar 0,157, yang berarti bahwa variasi *return* saham yang dapat dijelaskan oleh variabel CR, ROE dan DPR secara bersama-sama sebesar 15,7%, sisanya sebesar 84,3% berasal dari variabel lain.

5. Pengaruh tidak langsung

Berdasarkan hasil analisis, pengaruh langsung dari ROE ke DPR sebesar 0,456 dan pengaruh langsung dari DPR ke *return* saham sebesar -0,365. Oleh karena itu, pengaruh tidak langsung dari ROE ke *return* saham melalui DPR sebesar $(0,456)(-0,365) = -0,166$. Pengaruh langsung dari ROE ke *return* saham sebesar 0,531, sehingga pengaruh totalnya yaitu $-0,166 + 0,531 = 0,365$.

Pembahasan

1. *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Jumingan (2011: 124), salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya CR adalah besar kecilnya jumlah kas. CR mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk pembayaran dividen. Dividen dibayarkan dengan kas, sehingga ketersediaan kas perusahaan menentukan pembayaran dividen. Semakin tinggi CR berarti semakin tinggi pula aktiva lancar termasuk ketersediaan kas perusahaan, sehingga pembayaran dividen kepada investor juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ismawan Yudi, Moh. Dzulkirom AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. (2014).

2. *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

ROE merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Menurut Mamduh (2014: 375), salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan memperoleh laba, sehingga besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka dividen yang dibayarkan juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh Ismawan Yudi, Moh. Dzulkirom AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. (2014). Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Jika dilihat dari statistik deskriptifnya, CR seluruh perusahaan sampel bernilai positif dan cenderung tinggi. Hal ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki kemampuan untuk melunasi utang lancarnya dengan menggunakan aset lancar. Meskipun demikian, perusahaan belum tentu dapat melunasi utang yang jatuh tempo karena proporsi kas dalam aset lancar belum tentu mencukupi untuk pembayaran utang. Aset lancar yang tinggi

bisa dikarenakan tingginya proporsi piutang, persediaan, maupun aset lainnya selain kas. Oleh karena itu, investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas (2010) yang menemukan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

4. *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Menurut Alwi (2003: 87), salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal. Peramalan laba dapat dilakukan dengan melihat *Return On Equity* (ROE) yang dihasilkan perusahaan pada laporan keuangan. ROE mengukur sejauh mana kinerja perusahaan dalam mengelola modal sendiri secara efektif untuk menghasilkan keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham. Tingkat ROE perusahaan yang tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan naik. Naiknya harga saham akan memicu naiknya *return* saham perusahaan, sehingga semakin tinggi ROE yang dihasilkan perusahaan maka akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas (2010) yang menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

5. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham, melainkan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori perbedaan pajak (*tax differential theory*) dimana dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gains*. Oleh karena itu investor lebih menyukai *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan, minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut semakin rendah. Rendahnya minat investor untuk

berinvestasi pada perusahaan mengakibatkan harga saham turun, yang selanjutnya akan memicu turunnya *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Anggeris W. (2014) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham
4. *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
5. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah:

1. Dalam upaya memaksimalkan *return* saham, investor perlu menganalisis kinerja dan prospek saham terlebih dahulu sebelum melakukan investasi saham, yaitu mempertimbangkan besarnya *current ratio*, *return on equity* dan kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan.
2. Manajer perusahaan harus mempertimbangkan proyeksi sumber dana internal sebelum menentukan kebijakan dividen.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak menggunakan variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini, namun dapat menggunakan variabel lain yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat

_____. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE

Agus Sartono. 2014. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE

Ahmad Sandy dan Nur Fadrijh Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

Alwi Z Iskandar. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Jakarta: Penerbit Yayasan Pancur Siwah

Ari Anggarani W. P. T. 2010. Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada Saham *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Esa Unggul

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

_____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat

Danang Sunyoto. 2011. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: CAPS

Deni Darmawan. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Remaja Rosdakarya

Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE

Horne Van, James C. dan John M. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

Imam Ghozali. 2008. *Model Persamaan Struktural, Konsep dan Aplikasi dengan Program Amos 16.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkirom AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. 2014.

- Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal*. Malang: Fakultas Ilmu Administrasi
- Jogiyanto Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Jumingan. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin, dan J. William Petty. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Libby, Robert, Praticia A. Libby, dan Daniel G. Short. 2008. *Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: ANDI
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Lukman Syamsuddin. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Mamduh M. Hanafi. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Michell Suharli. 2006. *Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. MAKSI Vol.6. No.1
- Muhammad Anggeris W. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. Yogyakarta: Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Nor Hadi. 2013. *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Octama M.I. 2011. Analisis Faktor-Faktor Penentu Pengungkapan Modal Intelektual dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Semarang: Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Riski Lestari. 2014. Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur *go public* di BEI tahun 2010-2012). *Skripsi*. Yogyakarta: Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Ross, S. A. 1977. *The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach*. Bell Journal of Economics
- Schumacker & Beyerlein. 2000. *Confirmatory Factor Analysis with Different Correlation Types and Estimation Methods, Structural Equation Modeling*
- Stice et al. 2004. *Akuntansi Intermediate*. Jakarta: Salemba Empat
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Sugiyono. 2012. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- _____ 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN
- Wasis. 1993. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Semarang: Satya Wacana
- Wild, John J., K. R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

www.bps.go.id (diakses pada 22/03/2016, 13.22)

www.idx.co.id (diakses pada 12/12/2015, 13.01)

www.sahamok.com (diakses pada 10/02/2016,
14.31)